

深圳市龙华建设发展集团有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【839】号 01



让 评 级 彰 显 价 值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

深圳市龙华建设发展集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
22 龙建 01	AAA	AAA

评级日期

2025 年 6 月 30 日

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：钟奇谦
zhongqq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：深圳市龙华区经济财政实力强，产业动能充沛，人口集聚效应显著，产城融合加速推进，为公司发展奠定坚实基础。深圳市龙华建设发展集团有限公司（以下简称“龙华建设”或“公司”）仍作为龙华区重要的城市建设运营商，职能定位较高，业务呈多元化发展且涉及城市发展、民生保障等关键领域，收入规模稳步增长，持有的优质股权资产能够贡献稳定投资收益，且跟踪期内持续获得龙华区政府单位给予的较大规模资金支持，进一步壮大了公司资本实力。同时中证鹏元也关注到，公司面临项目建设投资体量庞大、经营活动现金持续净流出导致的融资压力，总债务规模持续上升，此外，公司租赁业务仍亏损，拖累整体盈利水平等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在未来较长一段时间持续定位为龙华区重要的城市建设运营商，业务稳步发展，且有望在项目资源等方面继续获得政府的有力支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	240.78	235.35	203.44	167.96
所有者权益	122.26	120.95	108.34	97.64
总债务	109.24	100.84	78.84	36.07
营业收入	3.16	16.20	14.28	13.60
净利润	-0.42	0.33	3.01	1.11
经营活动现金流净额	-8.04	-34.80	-14.91	-15.51
总债务/EBITDA	--	23.21	21.25	16.51
EBITDA 利息保障倍数	--	1.54	1.53	1.93
总债务/总资本	47.91%	45.87%	42.12%	27.18%
经营活动现金流净额/总债务	-7.36%	-34.51%	-18.91%	-43.01%
EBITDA 利润率	--	26.82%	25.98%	16.06%
总资产回报率	--	1.18%	2.54%	1.84%
现金短期债务比	--	1.37	2.54	1.81
销售毛利率	-5.63%	-3.39%	-9.43%	-4.66%
资产负债率	49.22%	48.61%	46.75%	41.87%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **深圳市龙华区区位优势明显，区域产城融合加速推进，人口集聚效应显著，经济和财政实力持续增强。**龙华区地处深圳市中心地带和粤港澳大湾区城市发展轴，坐拥特大型综合交通枢纽深圳北站，作为深圳市产业强区，近年持续夯实雄厚产业基础并完善配套环境，常住人口持续增长，经济实力强劲，为公司发展奠定坚实基础。
- **公司仍定位为龙华区重要的城市建设运营商，业务呈现多元化发展，2024 年收入规模稳步增长，且持续获得政府资金支持，资本实力持续增强。**2024 年因龙馨家园保障房结算确认回购收入及租赁业务经营改善，公司收入规模有所增长；公司聚焦龙华区城市建设，承接了包括保障房、土地整备利益统筹、城市更新等龙华区重大城市开发建设项目，截至 2024 年末公司主要在建项目投资体量庞大，伴随项目不断建设投入运营，预计未来能给公司贡献较大规模经营性收入。此外，2024 年公司获得较大规模政府给予的土地整备金、资本金支持，进一步增强了公司资本实力。
- **公司持有的股权资产质量较好，投资收益对盈利支撑作用明显。**截至 2024 年末，公司分别持有深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）、深圳市龙华安居有限公司（以下简称“龙华安居”）¹23.80%和 40.00%的股权，2024 年公司长期股权投资在权益法下确认的投资收益规模较大，为公司盈利的主要来源。

关注

- **公司项目建设投资体量庞大且依赖自筹资金，经营活动现金流持续大额净流出，债务规模持续上升。**截至 2024 年末，公司主要在建土地整备利益统筹及城市更新等项目尚需投资规模较大，项目建设资金主要源于公司自筹，2024 年公司经营活动现金流大额净流出，外部融资需求明显，导致总债务规模快速扩展。
- **公司租赁业务持续亏损，需重点关注其盈利改善。**为支撑龙华区优质企业落户发展，公司战略性承租龙华区数字创新中心等物业项目，并以较大优惠力度对外出租，形成租金价格与统租成本倒挂，租赁业务毛利率持续为负，拖累整体盈利水平。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	4/9
	经营状况	6/7		盈利状况	中
				流动性状况	6/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		中等
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					2
主体信用等级					AAA

¹ 龙华安居原名为深圳市龙华人才安居有限公司，于 2024 年 9 月变更为现名。

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22龙建01	12.00	12.00	2024-6-27	2027-9-28

一、 债券募集资金使用情况

“22龙建01”募集资金扣除发行费用后原计划不超过10亿元用于股权投资，不低于2亿元用于偿还公司及下属子公司有息负债，剩余资金用于补充公司及子公司流动资金。截至2025年3月21日，“22龙建01”债募集资金专项账户余额为17.49万元。

二、 发行主体概况

2024年公司注册资本变更为65.00亿元，同期深圳市龙华区财政局（区国有资产监督管理局、区集体资产管理局）（以下简称“龙华区国资局”）向公司增资0.53亿元；截至2025年3月末，公司注册资本为65.00亿元，实收资本增加至65.71亿元。截至2025年3月末，龙华区国资局持有公司100%股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司仍定位为龙华区重要的城市建设运营商，业务范围涵盖保安服务、环卫绿化、商业与政府物业运营、农贸市场运营、土地整备与城市更新、保障房建设等多个城市发展和民生保障领域。截至2024年末公司重要子公司仍为深圳市龙华保安服务有限公司（以下简称“保安公司”），保安公司主要为龙华区内政府单位和社会知名企事业单位提供安保服务，2024年末其总资产规模为3.05亿元，所有者权益为1.33亿元；2024年保安公司实现营业收入8.45亿元，实现净利润-0.12亿元。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投

向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

区域经济环境

深圳市龙华区为粤港澳大湾区城市发展中轴，深圳北站坐落于此，区位优势明显，人口吸附力强，近年全区以数字经济为核心，通过“制造业+服务业”双轮驱动，构建了高附加值、高创新密度的产业生态，经济和财政实力均较强

龙华区地处深圳市地理几何中心和粤港澳大湾区城市发展中轴，区位优势明显。龙华区位于全市地理中心和粤港澳大湾区城市发展中轴，毗邻“六区一市”，北邻东莞市和光明区，东连龙岗区，南接福田区、罗湖区、南山区，西靠宝安区。龙华区总面积为175.6平方公里，下辖观湖、民治、龙华、大浪、福城、观澜6个街道。交通方面，深圳北站坐落于龙华区，是华南地区面积最大、具有口岸功能的特大型综合交通枢纽，是我国“八纵八横”高铁网的重要节点。龙华区境内2条高铁、2条地铁、1条现代有轨电车和“二横四纵”高快速路网穿越辖区。近年龙华区常住人口数保持稳定，人口吸附力强。

龙华区以数字经济为核心，通过“制造业+服务业”双轮驱动，构建了高附加值、高创新密度的产业生态。龙华区正在加快建设深圳数字经济核心区，重点打造智能终端、网络通信两个四千亿级产业集群，数字经济主引擎地位持续强化，2024年全区核心企业数增至1,286家，规上工业总产值规模突破6,500亿元新台阶，增加值同比增长5.6%。龙华区以新能源、高端医疗器械两大产业为主要支撑，区内正在建设两个平方公里级的能源科技城和国际医疗器械城。能源科技城初步形成以数字能源为特色，以新型储能、新能源汽车、新能源和新型电力系统为优势的产业体系，超过400家能源科技企业已成功入驻，其中包括中石油、南网电动、科达利、氢蓝时代、汇川技术等一批行业细分领域的龙头企业。2024年深圳市储能产业发展基金已经顺利落地龙华，基金总规模达200亿元。深圳国际医疗器械城聚焦深圳市“高端医疗器械制造承载区”定位，成功入选2024年广东省中小企业特色产业集群，86家医疗器械企业已形成集聚态势，迈瑞医疗、普门科技、安保科技等一批龙头企业已顺利落户。龙华大力支持集群企业开展关键核心技术攻关和成果转化，区内建有国家、省、市级重大创新载体12个，完成了国内首台国产ECMO设备、5.0T磁共振设备技术攻关，实现了高端医疗装备的自主可控。此外，龙华区以半导体与集成电路、低空经济、现代时尚三大产业为潜力新赛道，龙华区正在重点打造成三个300亿级的产业集群，形成新的增长引擎。服务业方面，龙华区以“3+3+2”现代服务业体系²推动服务业提质增效。2024年全区软件产业能级跃升，深圳北软件基地和鸿蒙生态园加快建设，规上软件和信息技术服务业营收突

² 第一个“3”指软件和信息技术服务业、商贸服务业、创意设计三大优势产业；第二个“3”指产业金融、智慧物流、数字文旅三大成长型产业；“2”指专业服务、高品质生活服务两大潜力产业。

破150亿元，同比增长13.5%；生产性服务业支撑稳固，规上租赁和商务服务业、文化体育和娱乐业营收分别增长6.8%、5.8%；生活性服务业活力迸发，零售业商品销售额增长10.6%，住宿业、餐饮业营业额分别增长7.0%、10.3%。

龙华区经济总量在深圳市各辖区排名中等，经济总量持续增长，全区经济实力雄厚。龙华区地区生产总值持续增长，在深圳市下辖9个区中排名第五，区域人均GDP高于全国人均GDP，全区经济实力雄厚，2025年第一季度全区生产总值722.14亿元，持续保持增长态势。2024年龙华区三次产业结构为0.02:48.55:51.43，第二、第三产业占据主导地位，是推动经济增长的主要动力。2024年龙华区固定资产投资突破1,200亿元，同比增长6.8%，高于全市平均水平，2025年第一季度房地产市场持续活跃，房地产业增加值同比增长13.9%，商品房销售面积同比增长48.4%。2024年龙华区消费市场温和复苏，社会消费品零售总额实现1,405.86亿元，同比增长3.5%，数字消费增长强劲，网络商品零售额同比增长15.7%。财政方面，2024年龙华区一般公共预算收入较上年小幅下降，税收收入持续提升，占一般公共预算收入的比重为95.64%，收入质量高。

表1 龙华区主要经济及主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,154.45	5.6%	3,010.72	2.0%	2,951.67	3.1%
固定资产投资	1,211	6.8%	--	20.5%	--	5.1%
社会消费品零售总额	1,405.86	3.5%	1,353.27	7.0%	1,263.67	4.1%
人均 GDP（万元）		12.53		11.95		11.64
人均 GDP/全国人均 GDP		130.82%		135.79%		135.82%
一般公共预算收入		164.69		167.84		151.48
税收收入占比		95.64%		94.38%		85.60%
财政自给率		60.82%		53.27%		45.73%
政府性基金预算总收入		170.4		144.1		315.4

注：（1）“-”表示数据未公开披露；（2）2022年人均GDP按照2022年末常住人口计算，2023年、2024年人均GDP按照2023年常住人口计算；（3）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；上表中政府基金预算总收入包括专项债转贷等各类转移性收入。

资料来源：深圳市龙华区2022-2023年国民经济和社会发展统计公报、2024年1-12月份龙华区主要经济指标，深圳市龙华区2022-2023年决算报告、2024年财政预算执行情况报告，中证鹏元整理

四、经营与竞争

2024年公司营业收入保持增长，收入增量来源于租赁业务和龙馨家园保障房回购；随着出租物业持续推进招商运营等，带动公司整体盈利有所改善。2024年安保服务业务仍是公司收入和毛利润的主要来源，但其收入受政府部门财政支出压减及企业降本增效等影响而承压。2024年龙馨家园项目结算并确认保障性住房销售收入3.78亿元，为公司当年营业收入提供有力支撑。2024年运营服务业务收入规模较小，主要系九龙山方舱医院及相关服务点不再产生收入所致。龙华区数字创新中心项目等招商运营持续推进

带动租赁业务收入大幅增长，租赁业务毛利率有所改善但仍受统租成本较高而处于亏损状态，导致公司整体销售毛利率为负，需持续关注租赁业务盈利情况。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安保服务	7.00	43.20%	6.38%	7.78	54.50%	12.57%
租赁业务	2.95	18.22%	-53.38%	1.81	12.66%	-153.21%
城市管家服务	1.77	10.92%	19.58%	1.80	12.59%	10.62%
保障性住房销售	3.78	23.36%	3.71%	0.00	0.00%	--
运营服务	0.13	0.83%	15.11%	2.46	17.19%	6.34%
工程服务	0.18	1.11%	13.32%	0.13	0.89%	10.79%
酒店收入	0.00	0.00%	-760.00%	0.00	0.00%	--
其他业务	0.38	2.37%	13.65%	0.31	2.16%	27.54%
合计	16.20	100.00%	-3.39%	14.28	100.00%	-9.43%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程建设

公司持续推进承接的保障房、土地整备利益统筹、城市更新等重点项目建设，伴随项目不断建设投入运营，预计能给公司贡献较大规模经营性收入，但项目较大的投资需求给公司带来资金支出压力

公司聚焦龙华区城市建设，跟踪期内持续推进承接的保障房、土地整备利益统筹、城市更新等项目，业务模式未发生变化，其中保障房项目仍采用自营和政府回购相结合的模式；土地整备利益统筹项目主要采用对外销售和回购相结合的模式，部分资产由公司自营；城市更新项目主要采用自营和对外销售相结合的模式。

保障房方面，公司承建的保障房项目仍为龙馨家园和华馨雅苑保障房项目，其中龙馨家园保障房已于2024年完工交付，公司当年确认保障性住房销售收入3.78亿元，此外，公司2024年末已收到政府回购保障房款项合计3.3亿元（含税，合同约定回购金额合计4.12亿元）。截至2024年末，华馨雅苑项目已竣工验收，该项目保障房尚未签订相关协议。

土地整备利益统筹和城市更新项目方面，公司仍重点推进建泰城市更新项目、福城南、观湖北、龙华区国际医疗器械城产业片区土地整备利益统筹项目等，上述项目建设并投入运营后，预计能够持续给公司贡献较大收入，但需注意，上述项目投资规模较大，项目建设资金主要由公司自筹，给公司带来较大的资金支出压力。

表3 截至2024年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	模式
福城南土地整备利益统筹项目	119.99	22.59	97.40	销售+回购+自营
观湖北土地整备利益统筹项目	97.14	18.25	78.89	销售+回购

建泰城市更新项目	40.77	17.28	23.49	销售+自营或全部自营
广西东兰饮用山泉水项目	0.79	0.36	0.43	自营
龙华区国际医疗器械城产业片区土地整备利益统筹项目	195.67	18.87	176.80	销售+回购
合计	454.36	77.35	377.01	--

注：累计已投资均为含税已支付金额（含地价等）。

资料来源：公司提供

（二）安保服务业务

公司安保服务业务仍聚焦深圳市龙华区，区域竞争力强，业务发展较有保障，但受政府部门财政支出压减及企业降本增效等影响收入承压

公司保安服务业务区域竞争力强，仍具有较好可持续性，但收入受政府部门财政支出压减及企业降本增效趋势的影响而承压。安保服务业务仍由子公司保安公司负责，业务范围与业务模式未发生变化。保安公司服务的客户主要为深圳市公安局龙华分局、龙华区六个街道（民治、龙华、大浪、观湖、福城、观澜）办事处、深圳市龙华区城市管理和综合执法局（以下简称“龙华区城管局”）等政府单位以及深圳市龙华区人民医院、深圳市龙华区中心医院、深圳市水务（集团）有限公司、深圳市大疆创新科技有限公司、中海物业管理有限公司等社会知名企事业单位。截至 2024 年末，公司安保服务业务护卫点总数 282 个，主要包括：行政事业单位 65 个、工厂企业 84 个、公园广场 4 个、娱乐场所 37 个、校园 35 个、医院 5 个、物业 44 个、市场护卫点 1 个、交通协管护卫点 7 个。

表4 公司安保服务业务开展情况

项目	2024 年		2023 年	
	保安服务	劳务服务	保安服务	劳务服务
劳务派遣人数（人）	7,156	3,545	7,655	3,929
服务对象数量（家）	277	5	385	7

资料来源：公司提供

（三）租赁业务

得益于龙华区数字创新中心项目等持续招商，2024年公司租赁业务收入保持增长，但仍需关注核心资产龙华区数字创新中心项目出租单价较低，租赁业务因上述物业统租成本高而有所亏损，对公司整体盈利拖累较大

跟踪期内，公司对外出租的物业资产及业务模式未发生变化。截至2024年末，公司主要经营物业资产包括龙华区数字创新中心项目、农贸市场等，具体如表5所示。其中龙华区数字创新中心项目、景乐综合市场（青悦汇）、中国电信龙华通信机楼为公司统租物业，其余均为公司自持物业，农贸市场主要经营肉类、蔬果、副食等农副产品。

受益于龙华区数字创新中心项目、景乐综合市场（青悦汇）项目等持续招商，2024年公司租赁业务收入有所增长，但因统租物业龙华区数字创新中心项目对外出租价格优惠力度较大，收入成本倒挂明显，

导致租赁业务仍亏损，业务亏损依赖政府补贴弥补，2023年公司收到龙华区数字创新中心项目注资转补贴款4.56亿元，2023-2024年分别结转3.30亿元和1.26亿元，能够有效保障项目的正常运转。考虑到宏观经济及行业景气度等项目招商具有一定影响，需持续关注公司租赁业务盈利情况。

表5 公司主要对外租赁物业资产情况（单位：万平方米、元/平方米/月、万元）

物业名称	建筑面积	可供出租面积	出租率	单价	租赁收入	
					2023年	2024年
龙华区数字创新中心项目	29.88	29.16	78.62%	46.00	13,072.15	23,134.51
农贸市场	4.73	4.73	93.66%	58.91	3,182.44	3,131.34
景乐综合市场（青悦汇）项目	2.23	2.23	98.62%	59.28	206.17	2,065.48
祥澜苑、文澜苑、民兴苑的底商	0.53	0.53	76.00%	62.40	349.62	279.59
汇德大厦 24 层、35 层	0.31	0.30	76.60%	--	319.27	297.22
中国电信龙华通信机楼	0.19	0.19	100.00%	96.00	201.82	206.02
汇隆商务中心二期 23、24 层	0.49	0.48	35.29%	--	196.04	183.54
迎桥花园、龙泉花园、华富市场及富通天骏	0.33	0.33	77.00%	27.09	27.92	55.92
合计	38.69	37.95	--	--	17,555.43	29,353.63

注：1）公司统租的龙华区数字创新中心项目建筑面积 29.88 万平方米，除去公共服务空间面积 0.72 万平方米，可提供新型产业用房租赁面积 29.16 万平方米，上表中出租单价为实际单价，租赁收入为含补贴收入；2）上表中出租率系 2024 年末的出租率；3）上表中“--”系未获取相关数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）运营服务业务

公司受托运营的物业资产较为优质，因九龙山方舱医院及相关服务点收入于2023年完成确认，2024年业务收入规模较小

为实现龙华区经营性政府物业的规范管理和优化配置，充分发挥政府物业资源引领、聚合、扶持产业作用，龙华区相关政府单位将其持有的经营性物业资产委托公司本部进行运营管理，公司收取相关运营服务费。截至2024年末，公司主要受托运营物业资产有汇隆商务中心（不含公司购买物业）、汇德大厦（不含公司购买物业）、北站壹号、红山6979项目、安全教育基地，上述物业主要位于龙华区深圳北站国际商务区核心地段，北站壹号整体定位为深圳北站CBD的门户地标，五星枢纽综合体。因九龙山方舱医院及相关服务点收入均已于2023年完成确认，后续不再产生收入，2024年公司运营服务收入规模大幅降至较小规模。

表6 截至 2024 年末公司主要受托运营物业资产情况（单位：平方米、元/月/平方米、万元）

物业名称	委托方	最新协议期限	受托运营面积	单价	运营服务收入	
					2023年	2024年
北站壹号	龙华区物管中心	2024.8.8-2025.8.3	94,218.24	3.00	338.35	318.51
汇隆商务中心（不含公司购买物业）	龙华区物管中心	2024.3.16-2025.3.15	76,100.34	3.00	215.38	245.10
汇德大厦（不含公司购买物业）	龙华区物管中心	2024.3.16-2025.3.15	60,582.97	3.00	171.46	199.87

红山 6979 项目	龙华区物管中心	2024.3.16- 2025.3.15	35,950.28	2.80	97.70	101.04
安全教育基地	龙华区应急管理局	2024.6.15- 2025.6.14	--	--	464.82	341.94
合计	--	--	--	--	1,287.71	1,206.46

注：公司运营的红山6979项目公共服务层原为2020年签订的自负盈亏市场化运营委托合同（委托期限为2020年3月28日-2025年3月27日），根据深龙华物资办纪（2023）1号文，会议同意终止上述合同，并重新将红山6979项目公共服务层委托公司运营。

资料来源：公司提供

（五）城市管家

城市管家服务业务收入对公司收入形成有益补充

公司城市管家服务类型有所丰富，业务收入对公司营收形成较好补充。公司城市管家服务业务仍由子公司龙华环境负责运营，龙华环境定位为龙华区环境综合服务商，主要从事龙华区清扫清运服务，近年拓展公园绿化管养、绿道管养、非市政道路路灯管养、市容巡查服务、节日灯笼国旗等装饰物悬挂、“四害”消杀等业务，形成城市管家服务业务。公司城市管家服务业务主要通过公开竞标（下一轮招投标时间为2025年7月）方式获得，一般为一招三年，合同一年一签，一般采用按月结算。当前公司城市管家服务业务客户主要为各级政府部门及事业单位、商业客户等，其中政府部门及事业单位主要为大浪街道办、龙华区城管局、观湖街道办等，商业客户为委托区域内的各类商铺、物业小区和工业区等。2023-2024年公司分别实现城市管家服务业务收入1.80亿元和1.77亿元。

公司持续获得较大力度的外部支持

公司作为龙华区重要的城市建设运营商，跟踪期内持续获得政府较大力度支持。2024年子公司深圳市新龙观投资发展有限公司（以下简称“新龙观公司”）和深圳市新龙福投资有限公司（以下简称“新龙福公司”）分别获得深圳市龙华区观湖街道办事处、深圳市龙华区福城街道办事处拨付的土地整备金合计10.65亿元，计入资本公积，为公司持续推进土地整备利益统筹项目提供了资金保障。2024年龙华区国资局向公司拨付资本金0.53亿元，计入实收资本，进一步补充公司资本实力。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、经永信瑞和（深圳）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告，以及未经审计的2025年1-3月财务报表。

2024年末公司总资产规模持续增长，主要由股权投资、项目投资成本及物业资产等构成，其中股权投资收益保持较高水平，部分资产因历史遗留问题未办妥产权证；公司营业收入保持增长，但销售毛利率仍受租赁业务亏损影响表现疲弱，利润对投资收益及政府补贴依赖度较高；伴随项目贷款增加等，公司总债务规模大幅增长，经营活动现金支出较大，外部融资需求明显

资本实力与资产质量

伴随项目建设不断推进，公司外部融资大幅增加，总负债规模快速增长；受益于政府注入土地整备金、资本金及公司发行3.51亿元永续债，2025年3月末所有者权益增长至122.26亿元，产权比率亦有所提升，但仍维持在100%以下，所有者权益对总负债的覆盖程度仍较好。

图1 公司资本结构

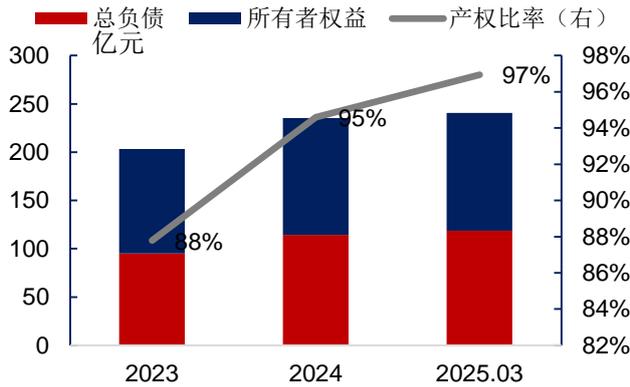
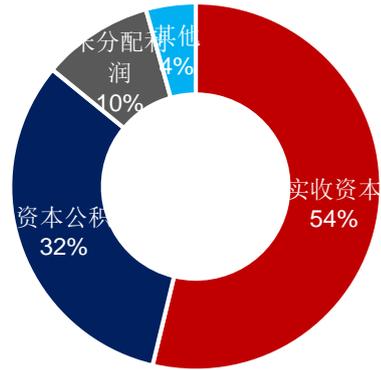


图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由长期股权投资、存货（主要为项目投资成本）、使用权资产、投资性房地产和固定资产构成。2024年末长期股权投资系对深圳担保集团、深圳市红土孔雀创业投资有限公司、龙华安居及深圳市龙华深能环保有限公司的投资，其中公司持有深圳担保集团23.80%的股权，并享有31.458%的表决权。2024年公司长期股权投资在权益法下确认的投资收益为2.22亿元，宣告发放现金股利或利润合计2.13亿元，基本源自深圳担保集团。公司存货主要由土地整备项目、城市更新项目、保障房等开发成本构成，伴随上述项目不断推进建设，2024年末存货账面价值大幅增长。公司使用权资产仍主要为统租的龙华区数字创新中心项目。2024年末投资性房地产主要为龙馨家园、汇隆商务中心、政府注入资产及子公司龙华市场公司运营的农贸市场等资产，采用成本模式计量，其中尚未办妥产权证书的资产账面价值合计5.38亿元，占当年末投资性房地产账面价值的比重为52.11%，主要系因历史遗留问题导致。随着时尚艺术大厦项目完工转入固定资产，2024年末固定资产账面价值大幅增长。

截至2024年末，公司受限资产合计4.27亿元，占期末总资产的比重小，包括融资抵押的汇隆商务中心二期2.84亿元（投资性房地产）、大浪时尚酒店1.41亿元（固定资产），以及货币资金0.01亿元。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.42	3.08%	7.74	3.29%	13.94	6.85%
应收账款	3.27	1.36%	3.06	1.30%	0.70	0.35%
其他应收款	4.49	1.87%	4.22	1.79%	3.34	1.64%
存货	97.73	40.59%	92.67	39.37%	58.34	28.68%

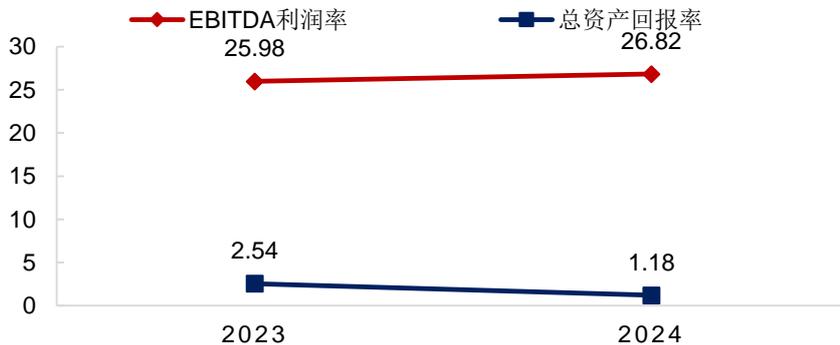
流动资产合计	115.03	47.78%	109.58	46.56%	77.74	38.21%
长期股权投资	71.11	29.53%	70.71	30.04%	69.72	34.27%
投资性房地产	10.28	4.27%	10.32	4.39%	14.21	6.98%
固定资产	11.01	4.57%	11.09	4.71%	0.15	0.08%
使用权资产	23.03	9.57%	23.82	10.12%	27.39	13.46%
非流动资产合计	125.75	52.22%	125.77	53.44%	125.70	61.79%
资产总计	240.78	100.00%	235.35	100.00%	203.44	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司营业收入保持增长，增量主要源自租赁业务及龙馨家园保障房回购。得益于投资收益及政府补贴规模较大，2024年公司EBITDA利润率小幅增长，但总资产回报率有所下滑。考虑到公司持有的深圳担保集团股权资产质量较好，有望持续贡献较大的投资收益，且政府持续给予公司龙华区数字创新中心项目资金补贴，对公司整体利润支撑明显。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总负债以刚性债务为主，伴随项目建设等融入大额资金，2025年3月末公司总债务大幅增长。公司总债务以长期债务为主，2025年3月末长期债务包括长期借款、应付债券和租赁负债，其中长期借款余额随项目建设投资增加而大幅增长，长期借款系信用借款、抵押借款+保证借款，抵押物主要为汇隆商务中心、大浪时尚酒店等。截至2025年3月末，公司发行的债券为“22龙建01”“23龙建01”，票面利率分别为2.70%、2.84%，债券期限均为5（3+2）年，余额分别为12.00亿元、8.00亿元。2025年3月末租赁负债仍主要为统租龙华区数字创新中心项目应支付的租金。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.95	0.80%	0.00	0.00%	2.46	2.59%

应付账款	4.78	4.03%	7.17	6.26%	2.82	2.97%
其他应付款	0.71	0.60%	0.75	0.66%	0.54	0.56%
一年内到期的非流动负债	5.63	4.75%	5.66	4.95%	2.89	3.04%
流动负债合计	13.19	11.13%	14.81	12.94%	13.17	13.85%
长期借款	55.95	47.20%	50.00	43.71%	26.87	28.26%
应付债券	19.99	16.86%	19.99	17.47%	19.98	21.01%
租赁负债	23.22	19.59%	23.24	20.32%	26.53	27.89%
非流动负债合计	105.33	88.87%	99.60	87.06%	81.94	86.15%
负债合计	118.52	100.00%	114.41	100.00%	95.11	100.00%
总债务	109.24	92.17%	100.84	88.15%	78.84	82.90%
其中：短期债务	6.58	6.02%	5.66	5.61%	5.46	6.92%
长期债务	102.66	93.98%	95.18	94.39%	73.39	93.08%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

因项目建设等支付大额现金，2024年公司经营活动现金流大额净流出，外部融资需求明显，资产负债率、总债务/EBITDA、总债务/总资本均小幅提升，考虑到公司主要在建项目资金需求较大，项目投资推进及存量债务还本付息或进一步提升债务水平。

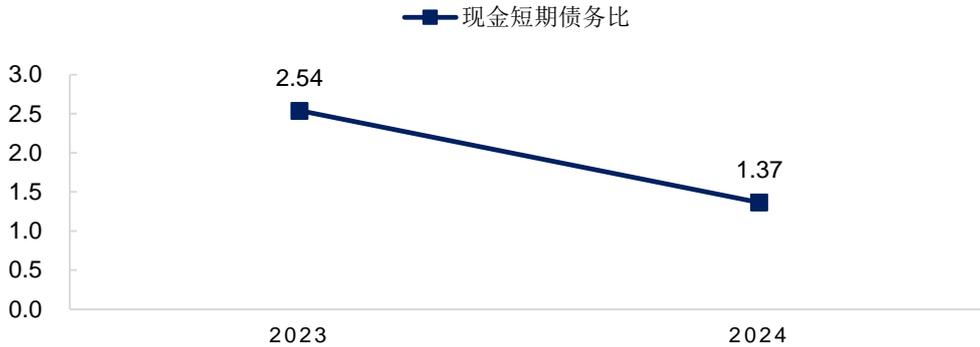
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	-8.04	-34.80	-14.91
资产负债率	49.22%	48.61%	46.75%
总债务/EBITDA	--	23.21	21.25
EBITDA 利息保障倍数	--	1.54	1.53
总债务/总资本	47.91%	45.87%	42.12%
经营活动现金流净额/总债务	-7.36%	-34.51%	-18.91%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司项目建设等经营活动现金支出规模较大，期末货币资金余额有所下降，现金短期债务比随之下降，但仍维持在1以上，短期债务偿付压力不大。公司与中国银行、国家开发银行、中国农业银行、兴业银行等联系紧密，截至2025年3月末，公司获得银行授信额度合计127.17亿元，未使用授信额度合计74.45亿元，能够提供一定的流动性支持。此外，作为龙华区重要的城市建设运营商，公司从事业务涉及城市发展和民生保障领域，能持续获得政府有力的支持。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日期：2025年4月29日）、保安公司（查询日期：2025年5月16日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月21日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额合计2.25亿元，占公司期末净资产规模的比重较小，被担保方主要为民营企业，部分被担保方受到行政处罚，上述担保均未设置反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是深圳市龙华区政府下属重要企业，龙华区政府直接持有公司 100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙华区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与龙华区政府的联系非常紧密。公司为龙华区重要区属国有企业，定位为龙华区城市建设运营商，获得了土地整备利益统筹、城市更新等项目资源及受托运营管理区内优质的经营性物业资产，助力拓宽业务种类，提升收入来源，且在资本金注入及资产划拨方面获得龙华区政府的支持；龙华区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，未来双方联系大体上稳定。

（2）公司对龙华区政府非常重要。公司业务涵盖保安服务、环卫绿化、商业与政府物业运营、农

贸市场运营、土地整备与城市更新、保障房建设等多个城市发展和民生保障领域，在区域基础设施建设等方面贡献很大；公司职能定位较高，且具有存续债券，其资信情况对地区金融生态环境和融资成本具有实质性影响等。

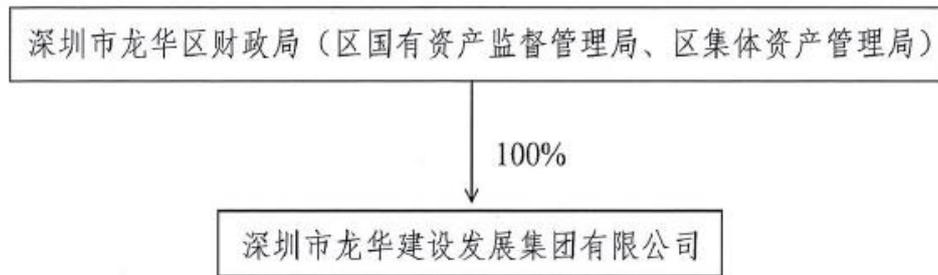
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	7.42	7.74	13.94	23.83
应收账款	3.27	3.06	0.70	0.79
存货	97.73	92.67	58.34	39.06
流动资产合计	115.03	109.58	77.74	72.57
长期股权投资	71.11	70.71	69.72	47.95
投资性房地产	10.28	10.32	14.21	12.56
固定资产	11.01	11.09	0.15	1.31
使用权资产	23.03	23.82	27.39	29.15
递延所得税资产	6.55	6.72	7.31	0.01
非流动资产合计	125.75	125.77	125.70	95.40
资产总计	240.78	235.35	203.44	167.96
短期借款	0.95	0.00	2.46	7.11
应付账款	4.78	7.17	2.82	1.58
其他应付款	0.71	0.75	0.54	0.49
一年内到期的非流动负债	5.63	5.66	2.89	4.23
流动负债合计	13.19	14.81	13.17	18.64
长期借款	55.95	50.00	26.87	10.92
应付债券	19.99	19.99	19.98	11.99
租赁负债	23.22	23.24	26.53	28.30
递延所得税负债	5.76	5.96	6.85	0.00
非流动负债合计	105.33	99.60	81.94	51.68
负债合计	118.52	114.41	95.11	70.32
总债务	109.24	100.84	78.84	36.07
长期债务	102.66	95.18	73.39	22.91
所有者权益	122.26	120.95	108.34	97.64
营业收入	3.16	16.20	14.28	13.60
营业利润	-0.44	0.04	2.98	1.20
净利润	-0.42	0.33	3.01	1.11
经营活动产生的现金流量净额	-8.04	-34.80	-14.91	-15.51
投资活动产生的现金流量净额	-0.30	-1.39	-19.31	-7.01
筹资活动产生的现金流量净额	8.02	30.05	24.38	39.32
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	4.34	3.71	2.18
销售毛利率	-5.63%	-3.39%	-9.43%	-4.66%
EBITDA 利润率	--	26.82%	25.98%	16.06%
总资产回报率	--	1.18%	2.54%	1.84%
资产负债率	49.22%	48.61%	46.75%	41.87%

总债务/EBITDA	--	23.21	21.25	16.51
EBITDA 利息保障倍数	--	1.54	1.53	1.93
总债务/总资本	47.91%	45.87%	42.12%	27.18%
经营活动现金流净额/总债务	-7.36%	-34.51%	-18.91%	-43.01%
现金短期债务比	--	1.37	2.54	1.81

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/〔（本年资产总额+上年资产总额）/2〕×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号